

信用等级公告

联合[2014] 1918 号

联合资信评估有限公司通过对广西铁路投资（集团）有限公司及其拟发行的 2015 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

广西铁路投资（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

广西铁路投资（集团）有限公司

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

广西铁路投资（集团）有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：8 亿元

本期中期票据期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充营运资金

评级时间：2014 年 10 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	339.63	437.52	537.55	579.11
所有者权益(亿元)	129.36	157.05	190.64	192.19
长期债务(亿元)	163.67	203.66	222.58	247.66
全部债务(亿元)	186.70	260.33	301.98	330.35
营业收入(亿元)	30.69	70.70	143.92	36.07
利润总额(亿元)	1.79	1.80	2.98	-0.83
EBITDA(亿元)	3.24	4.25	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.49	0.30	-4.17
营业利润率(%)	9.87	5.60	6.77	8.00
净资产收益率(%)	1.17	0.93	1.19	--
资产负债率(%)	61.91	64.10	64.53	66.81
全部债务资本化比率(%)	59.07	62.37	61.30	63.22
流动比率(%)	292.42	137.58	129.17	140.95
全部债务/EBITDA(倍)	57.69	61.29	42.21	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.53	0.89	--

注：2014 年一季度报表未经审计；公司发行的短期融资券计入其他流动负债科目，本报告将其调整至短期债务。

分析师

程晨 周潇 刘晓濛

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广西铁路投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为广西壮族自治区政府批准成立的大型国有企业，已初步形成铁路投资建设、大宗贸易、土地开发等多元化业务发展格局；公司作为广西自治区铁路投建的责任主体，政策支持力度大，收入规模持续快速增长。同时联合资信也注意到公司未来计划投资规模较大、贸易业务盈利能力波动较大和政府土地资产注入时间不确定等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

随着公司投资铁路项目的完工并投入使用、公司铁路建设资金筹备充足、贸易业务规模扩大、收入快速增长和土地开发业务顺利展开，公司未来收入规模和盈利能力有望得以继续提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响小，公司经营较为稳定，经营活动现金流入对本期中期票据的保障能力较强。

基于对公司主体基本信用状况以及本期中期票据偿债能力的综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是广西自治区内代表自治区政府履行出资人职责的铁路投融资建设主体，区域垄断优势突出。
2. 近年来，广西自治区经济发展速度较快，财政实力不断提升，固定资产投资力度不断加大，铁路投建需求大，为公司业务发展提供了良好的外部环境。
3. 公司在中国铁路总公司（原铁道部）与广西合作铁路项目中履行广西方产权代表职能，广西自治区政府出台了“区市共担”

政策，对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。

关注

1. 公司未来投资规模大，而铁路项目运营初期收益较低且未来收益具有不确定性，对公司未来筹资有一定影响。
2. 公司贸易业务的快速扩大带动应收账款和预付账款占比快速提高，一定程度上占用了公司流动资金。
3. 未来广西壮族自治区政府对公司新开工铁路项目支持政策的执行情况仍然有待观察。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广西铁路投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广西铁路投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西铁路投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西铁路投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、广西铁路投资（集团）有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广西铁路投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于2008年10月31日，是广西壮族自治区人民政府直属的国有独资企业，受广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）监管，为国有资产授权经营单位。公司初始注册资本为人民币20.14亿元；2010年6月，国资委批准以增加资本金的方式注资，注资后注册资本维持不变为92.50亿元，实收资本为97.50亿元。2011年，根据桂财企函[2011]185号，公司将原列入实收资本的财政厅2010年拨付的铁路项目建设资金5亿元，调整列入资本公积，调整后公司实收资本为92.50亿元，注册资本维持不变。

公司职能定位为：作为自治区与中国铁路总公司（原铁道部）合资铁路广西方产权代表，负责相关铁路建设资金的筹集、投资和相关铁路资产的建设、运营管理。2009年以后，为进一步做大规模、增强公司自身盈利能力，公司开始进行糖、石化产品、钢材、煤炭等大宗贸易业务。2010年9月，广西壮族自治区人民政府通过桂国资发[2010]166号文件将公司主业明确为：铁路建设及相关投资与资产管理；大宗贸易及物流服务；铁路沿线相关土地开发与经营。

截至2013年底，公司本部拥有办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、资产经营管理部、土地开发利用部、企业发展部、法律事务部等九个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额537.55亿元，所有者权益190.64亿元；2013年公司实现营业收入143.92亿元，利润总额2.98亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额579.11亿元，所有者权益192.19亿元；2014年1~3月公司实现营业收入36.07亿元，利润总额-0.83亿元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道143号德瑞花园6号23层；法定代表人：何国林。

二、本期中期票据概况

公司已注册总额度为30亿元的中期票据，并已于2014年3月和8月分别发行12亿元5年期和10亿元5+2年期的中期票据，现计划发行2015年度第一期中期票据（以下称“本期中期票据”），拟发行额度为8亿元，发行期限为7年。本期中期票据所募资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 铁路投资建设板块

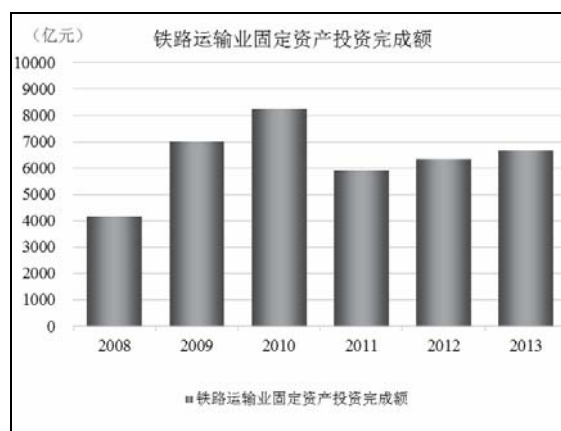
铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前，中国干线铁路建设主要采用部省合作模式，即：由中国铁路总公司和代表地方政府出资的有关企业在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司，作为项目业主，负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的建设及全过程管理。中国铁路总公司一般受其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的

运营管理工作。原铁道部发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构，负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年，新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米，较2008年的1459千米有明显提高。2011年，我国铁路完成固定资产投资5906.09亿元，同比下降29.91%；完成基本建设投资4610.84亿元，同比下降34.83%。2012年，我国铁路完成固定资产投资6339.67亿元，其中基本建设投资5185.06亿元。2013年，我国铁路完成固定资产投资6657.45亿元，其中基本建设投资5327.70亿元。中国铁路固定资产投资在经历了2008~2010年的快速增长后，2011、2012和2013年的建设速度相较于2010年明显放缓，但近三年投资规模仍要高于2008年的投资规模。我国铁路投资进入了调整阶段，未来一段时期铁路建设将以确保在建、续建工程的顺利进行为主。

图1 中国铁路固定资产投资完成额



资料来源：国家统计局

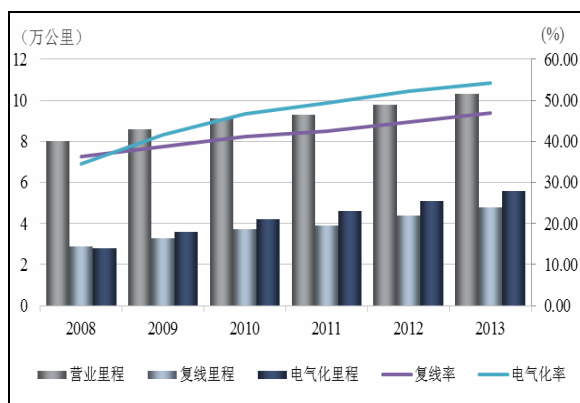
由于近几年的大规模建设，我国铁路运输能力已得到较大扩充，路网密度有所增加，结构明显优化，列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2013年底，全国铁路营业里程达到10.3万公里，比上年增长5.7%。其中，高铁营业里程达到1.1万公里；合资铁路营业里程达到3.2万公里，地方铁路营业里程达到0.4万公里。路网密度106.9公里/万平方公里，比上年增加5.7公里/万平方公里。其中，复线里

程4.8万公里，比上年增长10.4%，复线率46.8%，比上年提高2个百分点；电气化里程5.6万公里，比上年增长9.4%，电化率54.1%，比上年提高1.8个百分点。

根据原铁道部《中长期铁路网规划》，到2020年，中国铁路网规模将有较大发展，建设新线2.5万公里，全国铁路营业里程将达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线运输，通道能力紧张状况从根本上得到改变，形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络，铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014年4月，国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施，主要包括：一是设立铁路发展基金，拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入，使基金总规模达到每年2000~3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式，今年向社会发行1500亿元，实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设，扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务，中央财政在一定期限内给予补贴，逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调，保证在建项目顺利实施，抓紧推动已批复项目全面开工，尽快开展后续项目前期工作，确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

图2 2008~2013中国铁路网建设



资料来源：铁路统计公报

从广西自治区铁路投资建设情况来看，“十五”以前，广西铁路投资建设进度较慢，投资

额较小，整体处于相对落后状态，一定程度上制约了广西自治区经济的发展。2008年广西自治区政府出台了《关于掀起交通建设新高潮的决定》，提出了优先发展交通，制定了支持交通发展的一系列政策措施。“十一五”期间，广西自治区共完成铁路建设投资约730亿元，是“十五”投资的10倍，超过建国以来到“十五”末全区铁路建设完成投资的总和。截至2013年底，全区铁路营业里程达到了4435公里，其中开通时速200公里及以上高等级线路1094.67公里。广西区成为率先在全国五个少数民族自治区开通高铁的地区。

2010年1月，广西壮族自治区人民政府出台了《广西壮族自治区人民政府关于进一步加快铁路建设的若干意见》，提出铁路作为基础产业，是现代综合交通运输体系的重要组成部分，要全面实施自治区交通优先发展战略，推动落实自治区与中国铁路总公司（原铁道部）签署的一系列协议，努力实现广西铁路跨越式发展。从2008年起到2012年，广西自治区内投入铁路建设资金3000亿元以上，建设里程4500公里以上，大力推进“一轴四纵四横”铁路网络体系建设。

铁路建设的部省合作模式和未来大规模的发展规划使得公司面临较好的发展前景和政策支持环境。

2. 大宗贸易板块

近年来，国内贸易对国民经济的贡献逐渐增强，近10年产业增加值占中国GDP的比重平均在8%左右，在第三产业增加值中名列首位，增长速度基本高于GDP增速。

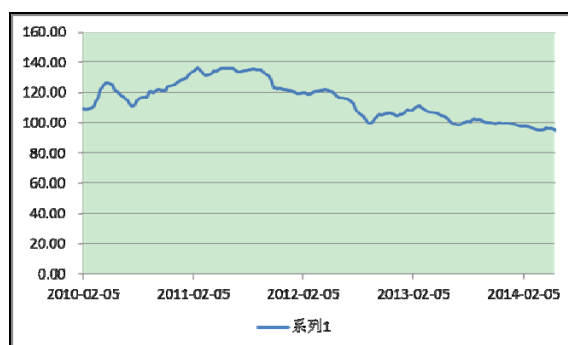
根据国家统计局公布的数据显示，2013年中国国内生产总值568845亿元，比上年增长7.7%；全年社会消费品零售总额237810亿元，比上年增长13.1%，扣除价格因素，实际增长11.5%。按经营地统计，城镇消费品零售额205858亿元，比上年增长12.9%；乡村消费品零售额31952亿元，增长14.6%。按消费形态

分，餐饮收入 25569 亿元，比上年增长 9.0%；商品零售 212241 亿元，增长 13.6%。目前中国仍然处在并长期处在工业化和城镇化加速推进的阶段，未来经济发展空间较大，总的来看，未来的国内贸易增速依旧会维持在较高水平。

钢材价格

2010 年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011 年钢材价格呈现震荡下跌走势，全年钢材价格走势可分为两阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现震荡企稳的走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈现大幅下跌后弱势震荡的走势。2012 年，中钢协国内综合价格指数持续下滑，截至 2012 年 12 月 28 日仅为 105.31 点。2013 年，钢材价格持续下跌，截至 2013 年 12 月 27 日仅为 99.14 点。截至目前，钢材价格保持弱势。

图 3 2010 年以来钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

石化产品

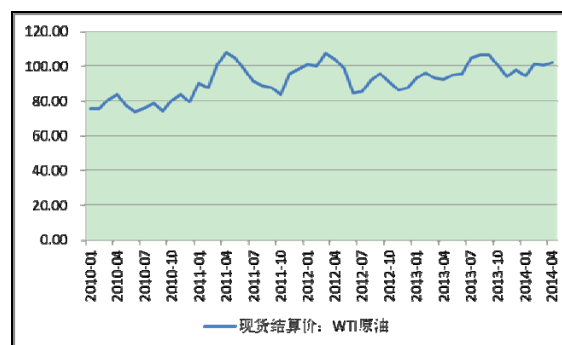
目前中国是世界上第三大石油进口国，石油对外依存度超过 55%，国际经济形势和石化产品市场对国内石化产品消费有着较大影响。石化产品价格与原油价格波动有较大关联性。

2010 年，国际原油价格继续保持相对稳定，WTI 现货价格基本在 70~90 美元/桶区间波动。由于政治原因导致利比亚 150 万桶日产量的原油停产，加上世界范围石油需求继续强劲增长，另有全球宽松货币政策的支持，三方面因素共同作用下，2011 年上半年，WTI 原油现货价格

上涨了约 20%，在 100 美元/桶左右。从全年情况看，2011 年纽约 WTI 原油现货交易价格在 83.45 美元/桶至 107.72 美元/桶之间。2012 年世界经济局势较为动荡，WTI 原油现货价格出现大幅波动，从 3 月 107.01 美元/桶的高位一路走低，6 月底层跌破 85 美元/桶，之后到 2012 年底，原油价格在 85~95 美元/桶之间震荡。2013 年以来，受宏观经济复苏提振需求影响，原油价格震荡上行，直至 2013 年 8 月 WTI 原油现货交易价格达到最高位 106.55 美元/桶，随后跌破 100 美元/桶。截至 2014 年 4 月，价格在 100 美元/桶处波动。

图 4 2010 年以来 WTI 原油现货结算价走势

(单位：美元/桶)

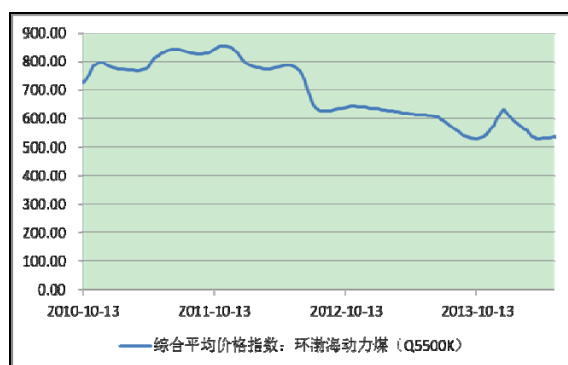


资料来源：Wind 资讯

煤炭价格

受金融危机影响，煤炭价格在 2008 年下行，后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖，煤炭价格快速回升，至 2011 年 11 月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011 年底及 2012 年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响，火电企业发电成本居高不下，2011 年出现大面积亏损。2012 年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降，煤炭价格在 2012 年三季度快速下行，同比跌幅一度超过 20%。2012 年四季度到 2013 年 10 月，煤炭价格持续走弱。2013 年 10 月至今煤炭价格有所波动，截至 2014 年 5 月 14 日，环渤海动力煤（Q5500K）的价格为 537.00 元。

图5 2011年以来环渤海动力煤价格走势



资料来源: wind 资讯

总体看, 钢材、煤炭价格持续下行, 原油价格波动较大, 导致大宗商品流通环节经营风险上升。

3. 区域经济概况

公司位于广西壮族自治区南宁市, 是东盟十国贸易往来聚集点, 具有独特的区位优势。

2008年1月16日, 国务院批准实施《广西北部湾经济区发展规划》(以下简称“规划”), 强调指出: 广西北部湾经济区是中国西部大开发和面向东盟开放合作的重点地区, 对于国家实施区域发展总体战略和互利共赢的开放战略具有重要意义。规划中明确指出, 给予北部湾经济区5方面政策支持, 包括: 综合性配套改革方面, 重大项目布局方面, 保税物流体系方面, 金融改革方面和开放合作方面。

2009年12月7日, 国务院出台了《国务院关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》

(国发[2009]42号, 以下简称“意见”), 明确指出: 广西地处华南、西南结合部, 是中国面向东盟的重要门户和前沿地带, 是西南地区最便捷的出海大通道, 在促进区域协调发展、深化与东盟开放合作、维护国家安全和西南边疆稳定中具有重要战略地位。广西今后面临四项战略任务: 一是打造区域性现代商贸物流基地、先进制造业基地、特色农业基地和信息交流中心; 二是构筑国际区域经济合作新高地, 加快建设并完善与东盟合作平台, 在中国-东盟自由

贸易区中发挥更大作用; 三是培育中国沿海经济发展新的增长极。四是建设富裕文明和谐的民族地区。《意见》还特别指出要加快建设综合交通运输体系, 构建连接周边省份和东盟国家的铁路、公路、水运和航空综合交通运输网络, 增强跨越发展的支撑能力。

2010年3月19日, 国家住房和城乡建设部正式批复《广西北部湾经济区城镇群规划纲要》(以下简称“纲要”)。这是继规划之后, 国家批准支持北部湾经济区加快发展的又一战略性宏观规划。纲要中明确了包括南宁在内的北部湾城镇群发展目标和定位, 构建以南宁为主, 北海等5市为副的多中心大都市区。

区域经济及财政实力

2013年广西壮族自治区全区生产总值14378.00亿元, 较2012年增长10.2%。2013年广西自治区财政收入完成2000.51亿元, 比上年增长10.5%, 其中公共财政预算收入1316.84亿元, 增长12.9%, 其中, 税收收入875.00亿元, 增长14.8%; 公共财政预算支出3192.26亿元, 增长6.9%。随着财政支出规模的迅速扩大, 财政支持经济社会各项事业发展的力度不断加大, 经济支持力度和基础设施建设投入力度不断加大。

图6 广西自治区财政收入和固定资产投资额



资料来源: 广西统计信息网

注: 从2013年开始, 固定资产投资(不含农户)统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元, 因此2013年全社会固定资产投资绝对数与往年数字不可比。

2013年广西壮族自治区全社会固定资产投资达到11907.67亿元，按可比口径计算，较上年增长21.4%。¹

整体来看，公司所处广西壮族自治区，区位优势突出，近年来区域经济发展水平持续增长，财政实力逐年增强，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人代表和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司是广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会直属的国有大型企业之一，目前已形成铁路建设投资管理、大宗贸易及物流服务等核心板块，公司是广西铁路建设投资的责任主体，履行原铁道部和广西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的投资与建设。

（1）铁路投资建设

公司是广西九大有大型集团公司之一，另八家公司为：广西投资集团有限公司、广西北部湾投资集团有限公司、广西北部湾国际港务集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、广西林业集团有限公司、广西宏桂资产经营（集团）有限责任公司、广西金融投资集团有限公司、广西有色金属集团有限公司。截至到2013年底，公司注册资本与实收资本在上述九家公司中居于第一位，资产规模位列第三位。除公司外其余八个主体皆为专业性公共运营主体，与公司铁路投资建设业务交叉较少，公司铁路投资建设业务区域垄断优势突出。

公司控股广西梧州新港铁路投资有限公司（以下简称“新港公司”）、参股广西沿海铁路股份有限公司（以下简称“沿海公司”）、田德铁路有限责任公司（以下简称“田德公司”）等七个合资铁路公司，铁路运营管理水平和现代化水平在中国处于领先地位。

（2）大宗贸易和物流服务

公司是广西壮族自治区重要的贸易公司之一，通过下属控股子公司广西铁投冠信贸易有限公司（以下简称“冠信公司”）及其所属子公司开展大宗贸易与物流服务业务，冠信公司依靠集团资金充足和信誉度较高的优势，立足资源性产品和广西优势品牌，开展门槛较高的贸易业务。

石化产品是资源型、稀缺型的贸易品种，公司具有雄厚资金实力及有利的销售渠道，石化产品经营快速发展，2010年公司开始成为广西重要的石化产品贸易商。公司2013年实现石化产品销售收入65.38亿元，石化产品销售收入同比增长65.03%。

随着国民经济特别是工业生产的发展，广西对煤炭的需求迅速增加，广西自产煤炭远远不能满足本地经济发展的需要，必须大量从区外采购。煤炭作为广西紧缺的资源性物资，市场需求大，前景广阔。冠信公司凭借雄厚的资金实力、便利的运力优势和稳定的客户资源，迅速拓展广西的煤炭市场，2013年实现煤炭销售收入38.45亿元，同比增长84.41%。

3. 人员素质

截至2013年底，公司有高层管理人员8人，包括董事长1人，总经理1人，副总经理4人，总会计师1人和总工程师1人，均为本科以上学历，分管人力、资产管理、筹融资、工程建设、综合经营等，均具有丰富的行业生产经营管理经验，领导层素质较高。2014年5月16日，公司高级管理层出现人事变动，公司原总经理调离岗位并免去其在公司所有职务。2014年7月22日，广西壮族自治区人民政府提名罗

¹ 从2013年开始，固定资产投资（不含农户）统计的起点标准从计划总投资50万元提高到500万元，因此2013年全社会固定资产投资绝对数与2012年不可比，但增速是按可比口径计算的。

伟同志任公司总经理职位（桂政函[2014]130号文件）。2014年7月30日，公司发布关于聘请罗伟同志出任公司总经理的公告，同时说明该次总经理任职对公司的管理、生产和偿债能力并无实质影响。

何国林先生，1973年10月在广西田林县参加工作，历任广西田林青年农场插队知青，百色地区土产公司工人，华南工学院制糖专业学生，南宁地区轻工业局技术员，南宁地区糖业生产公司副经理，南宁地区糖业办公室副主任、主任，糖业局副局长、党组成员、局长、党组书记，经济贸易局局长、党委书记；1997年5月至2004年6月任南宁地区行署副专员，崇左市副市长。2004年6月至2007年2月任广西区政府副秘书长、办公厅副主任、党组成员；2007年2月至2008年10月任广西北部湾国际港务集团有限公司董事、党委副书记、总经理；现任公司董事长、党委书记。

罗伟先生，1963年生，汉族，研究生学历，工程专业硕士，曾任广西壮族自治区铁路建设办公室副主任；现任公司总经理。

截至2013年底，公司拥有在职员工327人。按照岗位构成划分，公司拥有管理人员246人，销售人员2人，专职审计人员3人，其他职能人员76人；按照学历划分，本科及以上学历202人，大专学历60人，中专及以下65人。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年企业经营管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工学历较高，年龄构成符合行业发展要求，能够满足公司经营需要。

4. 政府支持

区市共担

经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建[2011]9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区

负责60%（约339亿元），各市负责40%（合计约226亿元）。实际操作上，先由自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。

截至2013年底，财政已拨入铁路建设资本金约167.67亿元，其中收到铁路沿线各地市配套资金共75.01亿元（包括各地市土地变现出资28.47亿元，体现在“资本公积”中），全部为货币资金（体现在“实收资本”和“资本公积”中），公司已取得自治区本级772亩土地的使用权。截至2014年3月底，财政已拨入铁路建设资本金约170.30亿元，其中已收到地市配套资金共77.64亿元（包括土地变现出资31.10亿元）。

铁路发展投资基金

根据《广西壮族自治区人民政府关于设立广西铁路发展投资基金的批复》（桂政函[2014]34号）文件，2014年广西自治区将成立铁路发展投资基金用于十二五期间铁路建设，该项基金成立的目的在于发挥政府性资金杠杆效应解决铁路建设地方配套资金不足的问题、化解铁路建设还本付息的压力、提高广西铁路建设再融资的能力和引进社会资本。基金计划总规模200亿元，首期规模50亿元，其中政府引导资金不低于20亿元，特定对象募集资金约30亿元。政府引导的20亿元资金中5亿元由自治区财政出资，5亿元由自治区内一家实力较为雄厚的国有企业出资，10亿元从公司的土地作价出资款中提取，该10亿元将体现在公司的投资科目中。特定对象募集资金30亿元将从市场中获取。基金将由公司下属的一资产管理公司成立的基金管理公司负责运作，同时以公司回购作为基金内社会募集资本的退出方式。根据已批复的《广西铁路发展投资基金发起设立方案》，铁路建设投资基金优先投向对进一步完善广西铁路网影响重大、经济效益相对较好、“十二五”后期有望实现开工的铁路项目。

铁路发展投资基金的设立将会在一定程度上

上弥补铁路建设资金短缺的情况并缓解公司融资压力。同时该项基金作为铁路项目建设专用资金，也是 2011 年“区市共担”政策的有力补充。

土地注入

根据公司铁路项目建设资本金来源的相关安排，部分铁路项目投资将由自治区及各市政府通过土地出资方式注入到公司，并由公司进行土地资产开发运作。根据《关于同意将大岭生态园等 3 个项目土地注入广西铁路投资(集团)有限公司的批复》(桂政办函[2011]51 号文)，广西壮族自治区人民政府同意将南宁市大岭生态园等三块地作为自治区层面提供的土地资产注入公司。截至 2013 年底，公司已经取得上述土地约 772 亩的国有土地使用权证。其余土地注入时间待定。

六、管理体制

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司采取董事会领导下的总经理负责制，不设股东会。由国资委授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会成员应为 7 人，董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，原董事会成员共 5 名，由于其中一名董事于 2012 年 5 月退休，副董事长于 2014 年 5 月被调离岗位并免去其在发行人处所有职务，故目前董事会实际成员为 3 名。律师认为由于发行人为国有独资有限责任公司，出资人实际委派的公司全体董事能够在法定权限内代表出资人履行其相应的职责，不涉及到侵犯其他股东权益的情形；且董事的数量实际上已经达到 3 名，不低于《公司法》第四十五条规定的董事会成员最低人数 3 人的规定。因此，发行人全体董事依法定职权和程序做出的董事会决议，是合法有效的。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，由 6 人组成。监事会设监事会主席 1 名，股东监事 3 名，职工监事 2 名。职工监事由职工代表大会选举产生，不少于总监事人数三分之一，其余监事由国资委委派。

目前公司经营层设总经理 1 人，副总经理 4 人，总会计师 1 人，总工程师 1 人，下设办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、资产经营管理部、土地利用开发部、企业发展部、法律事务部等九个职能部门。公司部门设置能够满足目前管理需要。

2. 管理水平

公司制订了《广西铁路投资集团有限公司章程》、“三重一大”决策制度实施办法和《广西铁路投资集团有限公司制度汇编》，并每年对其进行修订完善。公司按照现代企业制度要求，采取母子公司管理体制，在明晰产权的基础上，以资本为纽带，建立与所属公司之间的母子公司关系。

行政管理方面，公司制定了完善的行政管理制度体系，对公司的行政事务、办事规程和管理体制等相关方面进行了规定。用以加强公司行政事务管理，理顺公司内部关系，使各项管理标准化、制度化、提高办事效率。

财务管理方面，公司按照现代财务管理的要求，制定完善了财务制度体系，规范财务运作程序，健全内部控制制度，确保财务管理科学和高效。目前，公司制定了《广西铁路投资集团财务管理暂行办法》、《广西铁路投资集团预算管理暂行办法》，其中对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。公司进行社会公开招聘专业人士，对财务状况每年进行专题检查和定期抽查。

人事管理方面，公司对于管理权限、任免和解聘、培训、考核、后备人才管理、激励机制、职称评聘、交流、处罚以及离、退休管理等方面进行了具体规定。

风险管理方面，公司十分重视构建风险防范和应对能力，通过内部防火墙设置、相关制度体系建设等加强重要环节和重点领域的风险防控。目前，公司已与国内顶尖的风险管理专业机构——深圳市迪博风险管理技术有限公司（以下简称“迪博公司”）开展战略合作，搭建全面风险管理体系。同时，迪博公司将在公司未来发展壮大过程中持续提供有关内部控制、全面风险管理的解决方案。

综合看，公司整体运作规范，具备比较完备的内控组织体系，各项制度可执行性强，管理水平较高。

3. 对子公司的管理

公司对下属全资、控股子公司的管理能力较强。参股铁路公司方面，由于目前中国铁路总公司与地方合资铁路建设体制的特殊性，中国铁路总公司或其授权代表铁路局持有的合资铁路公司股权占绝对控股地位，项目公司的经营管理决策权均由中国铁路总公司掌握，公司对参股的合资铁路公司没有实质性的影响力。投资决策方面，公司为下属全资、控股子公司设定了一定的投资权限，按不同投资额制定合理的投资决策流程，确保了公司对不同规模投资决策的正确与高效。

内部控制方面，公司实行内部审计制度，对公司和所属控股子公司的财务收支和经济活动进行内部审计监督。公司的全资、控股公司未经董事会批准不得为其他企业进行经济担保。

总体看来，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，公司对下属全资、控股企业人事、财务等具有较强的控制力。

七、经营分析

公司目前已形成铁路建设投资管理、大宗贸易及物流服务等核心板块，公司是广西铁路建设投资的责任主体之一，履行原铁道部和广

西铁路合作项目中广西方产权代表的职能，参与新建铁路项目的建设。铁路投资业务资产规模占比较大，但由于运作模式的特殊性，其收益并不在营业收入中体现，而在投资收益中体现。公司营业收入主要为大宗贸易及物流服务业务产生。

1. 铁路投资建设业务

公司作为广西壮族自治区唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，受自治区政府的委托，通过专业化铁路投资建设，完善自治区铁路路网布局，在中国铁路总公司与广西壮族自治区合资建设的铁路项目中履行广西方产权代表的权利和义务。公司负责使用和管理自治区投入铁路建设发展的各项资金，并筹措自治区暂时未出资到位的部分铁路建设资金，按照原铁道部投资计划和项目建设进度划拨给各铁路项目公司，项目公司再下拨给项目建设施工单位；铁路项目收益分配则采用按持股比例分配，公司根据协议委派高级管理人员作为铁路项目公司高管，参与铁路项目公司的管理工作。

根据自治区与原铁道部达成的一系列会谈纪要的精神以及广西铁路建设规划，按照铁路建设项目相关文件及批复，十一五至十二五期间，全区开工建设的铁路项目总投资约4789.55亿元（实际投资时间由于铁路投资放缓有所延后），其中需广西方出资1000亿元以上（其中，需广西方配套出资约565亿元，对合资项目公司的贷款担保约500亿元）。

565亿元广西方配套铁路项目资本金的来源——“区市共担”：经广西壮族自治区人民政府第十一届72次常务会议审议通过，并由自治区财政厅、自治区铁路建设办公室、自治区国土资源厅联合出台了“桂财建[2011]9号”文件，按照“谁受益、谁负担”的原则，由自治区和铁路沿线各市共同分担筹措铁路建设项目资本金。其中，自治区负责60%（约339亿元），各市负责40%（合计约226亿元）。实际操作上，先由

自治区投入资本金和公司通过对外融资解决铁路建设资金需求，而后通过各市现金投入和土地投入（开发收益）平衡铁路借款。

截至2013年底，财政已拨入铁路建设资本金约167.67亿元，其中收到铁路沿线各地市配套资金共75.01亿元（包括各地市土地变现出资28.47亿元，体现在“资本公积”中），全部为货币资金（体现在“实收资本”和“资本公积”中），公司已取得自治区本级772亩土地的使用权。截至2014年3月底，财政已拨入铁路建设资本金约170.30亿元，其中已收到地市配套资金共77.64亿元（包括土地变现出资31.10亿元）。

截至2013年底，公司参股的广西沿海铁路股份有限公司等7家合资铁路项目公司作为铁路建设项目业主，负责11条铁路项目的建设，

公司本部负责2条支线铁路项目建设，公司控股的新港公司负责1条铁路建设，另外10个计划开工铁路项目将根据中国铁路总公司与自治区协商的结果确定最终的业主单位。公司参股在建铁路工程项目13个，项目总投资3254.95亿元，其中广西配套资金为352.88亿元，已累计完成出资312.12亿元，还需出资40.76亿元，完成出资额度的88.45%。

截至2013年底防城港企沙铁路支线、钦州港至大榄坪铁路支线、田德铁路和德靖铁路已建成，出资股权已反映在沿海公司和田德公司长期股权投资项目。2013年公司实现对沿海公司和田德公司投资收益分别为0.99亿元和-0.55亿元。其中田德公司因铁路建设的前期费用计入待摊费用，以及项目开通运营后，成本支出及财务费用规模较大，目前处于亏损状态。

表1 截至2014年3月底公司下属7家合资项目公司情况

公司名称	注册资本（亿元）	公司持股（%）	以下简称
广西沿海铁路股份有限公司	32.88	39.64	沿海公司
田德铁路有限责任公司	0.22	49.00	田德公司
黎南铁路有限责任公司	5.00	49.00	黎南公司
柳南铁路有限责任公司	5.00	49.00	柳南公司
南广铁路有限责任公司	10.19	23.50	南广公司
云桂铁路广西有限责任公司	1.00	10.00	云桂公司
贵广铁路有限责任公司	20.00	2.07	贵广公司

资料来源：公司提供；

注：2013年底除沿海公司和田德公司因拥有完工铁路项目，在公司合并报表中体现为长期股权投资外，其他合资铁路公司因铁路项目处于在建期，最终公司股比待项目完工后确定。因此，除沿海公司和田德公司以外的其他合资铁路公司的出资目前在“在建工程”科目中体现，账面余额为公司对该合资铁路公司承建铁路项目的累计出资额；另除沿海公司和田德公司外其他公司持股比例为协议持股比例，最终持股比例要待公司拥有完工铁路项目后进行核算确认。截至2014年3月底，公司另有四条铁路项目完工，其中一条由柳南公司负责修建，因此在2014年一季度合并报表中已将原列入“在建工程”的柳南铁路项目转入“长期股权投资”反映。

截至2014年3月底，公司为在建铁路项目已组建了三期银团贷款，共获得国开行、农行、中行等各国有及股份制银行15年期及以上的项目贷款245.43亿元的总授信额度。2014年3月底，公司累计提款约169.55亿元，累计归还13亿元，贷款余额156.55亿元。

截至2014年3月底，公司在建工程项目中沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段、沿海铁路扩能钦州北至防城

港段和柳州至南宁客运专线四条铁路项目完工。其中沿海铁路扩能南宁至钦州北段、沿海铁路扩能钦州北至北海段和沿海铁路扩能钦州北至防城港段三条铁路是由沿海公司负责建设，故结转至对沿海公司的长期股权投资。柳州至南宁客运专线是由柳南公司负责修建，公司2014年一季度报表反应了公司对柳南公司的长期股权投资和投资收益。

表 2 公司在建铁路建设项目投资情况 (单位: 亿元)

序号	铁路项目名称	项目业主	项目总投资	广西区内投资	广西方出资	至 2013 年底 累计出资
1	南宁至广州铁路黎塘至广州段	南广公司	410.00	199.48	49.00	45.59
2	贵阳至广州铁路	贵广公司	858.00	365.81	18.00	14.12
3	北海铁山港铁路支线	公司本部	8.60	8.60	8.60	6.65
4	湘桂扩能衡阳至柳州段	南宁铁路局	345.00	227.59	58.68	50.39
5	钦州大榄坪至保税铁路支线	公司本部	4.76	4.76	4.80	3.87
6	南宁至黎塘铁路(含南宁东站)	黎南公司	192.00	192.00	54.10	35.32
7	新云桂铁路	云桂公司	894.81	309.85	37.90	36.40
8	沿海铁路扩能黎塘至钦州段	沿海公司	35.66	35.66	7.81	6.21
9	玉林至铁山港铁路	沿海公司	48.52	48.52	12.77	11.89
10	梧州赤水港支线	新港公司	5.60	5.60	5.60	0.62
2014 年一季度新完工铁路						
1	沿海铁路扩能钦州北至北海段	沿海公司	80.10	80.10	16.05	14.20
2	沿海铁路扩能钦州北至防城港段	沿海公司	49.90	49.90	10.58	12.23
3	沿海铁路扩能南宁至钦州北段	沿海公司	97.60	97.60	22.85	23.90
4	柳州至南宁客运专线	柳南公司	230.00	230.00	51.74	51.35
合计			3260.55	1855.47	358.48	312.74

资料来源: 公司提供;

注: 1、“广西区内投资”指: 铁路项目广西区内段需要出资的资金。各项目资金来源于两个方面: 一方面是中国铁路总公司和广西地方出资, 占总投资额的50% (作为项目资本金), 另一方面是项目公司的贷款, 占总投资额度的50%。

2、“累计出资”指: 广西方的累计出资额。

3、公司一般在铁路项目建设竣工后, 根据中国铁路总公司与地方实际投入情况核定对项目公司的持股比例, 一个项目公司可能是多条(段)铁路的业主。

拟建项目上, 2013 年至 2016 年, 公司计划新建铁路项目 10 个, 项目投资总额 1514.40 亿元, 其中广西区内投资 1084.31 亿元, 广西配套资金 202.20 亿元。根据公司的拟建项目建

设出资计划, 2014~2017 年出资分别为: 10.93 亿元、41.17 亿元、47.00 亿元和 44.80 亿元。公司拟建铁路项目计划出资如下:

表 3 公司拟建铁路建设项目投资情况 (单位: 亿元)

序号	项目名称	计划总投资	广西方出资	拟建期限				
				2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	合计
1	合浦至湛江铁路	150.00	15.60	-	5.60	5.00	5.00	15.60
2	湘桂铁路扩能南宁至凭祥段	156.30	16.00	-	8.00	8.00		16.00
3	金城江至南宁铁路	233.00	57.10	-	5.00	8.00	10.00	23.00
4	柳州至肇庆铁路	310.20	48.90	-	5.00	10.00	10.00	25.00
5	黄桶至百色铁路	274.60	30.30	-	5.00	10.00	15.00	30.00
6	黔桂增二线	250.00	14.50	-	6.50	5.00	3.00	14.50
7	柳州至南宁铁路电化改造	15.00	1.00	0.93	0.07	-		1.00
8	南昆增二线南那段和那百段	100.00	10.00	5.00	5.00	-		10.00
9	黎湛铁路电气化改造	21.50	5.00	5.00	-	-		5.00
10	来宾迁江铁路专用线	3.80	3.80	-	1.00	1.00	1.80	3.80
合计		1514.40	202.20	10.93	41.17	47.00	44.80	143.90

资料来源: 公司提供

整体来看，公司作为代表自治区履行出资职责的区内铁路项目投资建设的广西方代表，铁路项目较多，铁路投资额度大。为支持公司铁路项目建设，广西壮族自治区政府除提供资产注入等支持外，于2011年初出台“区市共担”政策，政策方案明确、执行力和可操作性较强，对公司铁路建设资金筹集起到有效保障作用。截至目前，“区市共担”政策贯彻力度大，执行效果良好，对广西区内的铁路建设投资起到积极的推动作用。但公司在建铁路和拟建铁路的未来计划投资额较大，“区市共担”政策的支持暂时无法覆盖全部资金需求。计划成立的铁路发展投资基金和公司正在实施的土地作价出资将进一步弥补公司投资的资金缺口，但该两项资金来源正在逐步落实，未来执行情况有待观察。

2. 大宗贸易业务

公司抓住广西临海的区位优势 and 糖业、有色

金属产业发达的资源优势，开展白糖、钢材、石化产品、煤炭、水泥等大宗贸易业务。2009年从事大宗贸易以来，公司依靠大型国有企业良好的信誉度和相对充足的资金规模，贸易业务收入实现快速增长，2011~2013年，分别为27.32亿元、66.99亿元和134.53亿元，年均复合增长121.91%，2013年整体贸易业务毛利率1.84%，其中钢材、煤炭产品和石化产品毛利率有所下降，主要原因是2013年大宗商品差价减小，资金成本上升。2014年1~3月，公司贸易实现收入33.77亿元，毛利率小幅上升至2.52%。

从产品结构上来看，2011年~2013年公司贸易产品中石化产品始终占据较大比例，而2011年公司煤炭产品贸易开始起步贸易规模增速较快，2012年白糖贸易规模缩减迅速，2013年钢材贸易规模扩大，目前公司贸易结构转为以石化产品、煤炭和钢材贸易为主，主要原因自2012年以来，白糖市场低迷，白糖贸易盈利空间有限，公司经营产品进行了调整。

表4 公司贸易业务运营情况（单位：亿元，%）

产品	2011年			2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材	0.2	0.73	0.46	2.7	4.03	3.44	20.79	15.45	2.52	7.62	22.56	2.38
石化产品	11.93	43.67	4.21	39.62	59.14	1.39	65.38	48.60	1.31	10.92	32.34	1.79
水泥	-	-	-	-	-	-	0.03	0.02	-1.99	-	-	-
白糖	8.04	29.43	1.79	1.18	1.76	-0.17	0.68	0.51	1.29	0.58	1.72	1.12
煤炭	7.03	25.73	1.78	20.85	31.12	3.26	38.45	28.58	2.17	8.42	24.93	2.97
铜锭	0.05	0.18	23.36	-	-	-	0.06	0.05	0.87	1.83	5.42	5.90
电解铝锭	0.08	0.29	20.00	0.26	0.39	20.00	0.17	0.13	20	-	-	-
硅锰合金	-	-	-	1.24	1.85	1.82	2.60	1.93	2.03	0.52	1.54	2.02
铁矿石	-	-	-	0.07	0.10	5.60	2.90	2.16	3.87	0.62	1.84	3.85
大米	-	-	-	0.01	0.01	0.96	-	-	-	-	-	-
化肥	-	-	-	1.06	1.58	3.64	1.93	1.44	2.79	1.67	4.95	3.38
锌矿	-	-	-	-	-	-	0.05	0.04	-0.24	-	-	-
铜精粉	-	-	-	-	-	-	0.06	0.05	4.34	-	-	-
铁精粉	-	-	-	-	-	-	0.15	0.11	3.71	0.03	0.09	3.64
松节油	-	-	-	-	-	-	0.08	0.06	7.21	-	-	-
生铁	-	-	-	-	-	-	0.14	0.10	3.73	-	-	-
复合橡胶	-	-	-	-	-	-	0.44	0.33	0.48	-	-	-
进口锰矿	-	-	-	-	-	-	0.60	0.45	0.99	0.26	0.77	1.54
石油焦	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.44	1.30	2.54
燃料油	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.86	2.55	0.11
合计	27.32	100.00	2.92	66.99	100.00	2.15	134.53	100.00	1.84	33.77	100.00	2.52

资料来源：公司提供

冠信公司贸易业务主要依靠自身较大资金量优势，密切关注国内、国际供需状况，预测国内国外两个市场价格变动趋势，灵活定价，择机出货。

冠信公司以国内采购为主，2013年石化产品有部分进口业务，公司钢材、煤炭和铁矿石采购地主要在广西，石化产品采购地主要为广东、新加坡。2013年，公司国内采购占总额

78.75%，进口业务主要是生物燃料油，占总额的21.25%，主要从新加坡进口。

冠信公司销售以内销为主，销售渠道主要集中在国内下游批发商，水泥和钢材主要提供给自治区内用于区内交通项目建设。销售方式主要为现货交易。其中，钢材主要在广西自治区内实现销售，石化产品主要销往东北和华南地区，煤炭主要销往四川、广西。

表 5 公司贸易业务开展情况（单位：吨，元/吨）

产品名称	2011 年				2012 年				2013 年			
	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价	采购量	采购均价	销售量	销售均价
钢材	4900	4663	4900	4694	131612	3995	76720	4124	724483	3717	653049	3724
石化产品	148900	6217	210887	6616	706492	6406	716147	6427	1434781	5027	1392809	5492
水泥	-	-	-	-	-	-	-	-	16744	204	16744	234
白糖	136800	6,884	134310	7000	18440	6515	20930	6608	14500	5422	14500	5493
煤炭	962600	847	962000	855	4063598	620	3774402	639	7352732	503	7553244	596
烟锭	-	-	1	5350000	-	-	-	-	-	-	2	4165271
电解铝锭	1203	14000	540	17500	1083	14000	1746	17500	1367	14770	1367	14800
硅锰合金	-	-	-	-	22084	7201	19764	7334	44586	7238	41286	7356
铁矿石	-	-	-	-	38066	811	9874	826	359795	713	346461	980
大米	-	-	-	-	121	7837	-	-	-	-	-	-
化肥	-	-	-	-	33600	3045	33600	3160	37827	6143	31982	7066
松节油	-	-	-	-	538	15934	-	-	-	-	538	17173
锌精矿	-	-	-	-	2996	2144	-	-	-	-	2310	2559
铁精粉	-	-	-	-	-	-	-	-	21640	666	21640	809
铜精粉	-	-	-	-	-	-	-	-	809	7676	809	9388
进口锰矿	-	-	-	-	-	-	-	-	88947	1344	56624	1242
生铁	-	-	-	-	-	-	-	-	6008	2616	6008	2717
复合橡胶	-	-	-	-	-	-	-	-	3024	16867	2722	18832

资料来源：公司提供；

注：采购及销售均价采用将各单笔业务均价加权平均方式进行计算。

2013 年冠信公司前五大销售客户合计 61.60 亿元，占销售总额的 39.13%，客户集中度一般。冠信公司对合作伙伴的选择坚持审慎态度，在正式建立合作关系前，均对供应商的资信及经营实力做出全面评估及实地考察。公司在煤炭、氧化铁皮等品种均与客户建立了良好的战略合作关系，通过与主要合作客户签订长期合作协议（一般 3 年左右），保障公司未来

的较大业务量得以持续。

表 6 公司 2013 年贸易业务主要客户情况

客户名称	销售金额(万元)	占比 (%)
广西物资储备有限公司	219974.92	13.98
珠海市华峰石化有限公司	174798.27	11.11
中油丰年(北京)石油销售有限公司	114022.08	7.24
南宁市雄轩商贸有限公司	55271.99	3.51

COMMERCE	51849.58	3.29
合计	615916.84	39.13

资料来源：公司提供

整体来看，公司借助于大型国有企业背景和充足资金量支撑，贸易业务收入实现快速增长，贸易业务整体盈利能力有所提升，公司已与部分合作伙伴建立了长久的战略合作关系，未来随着贸易经验的积累和市场影响力的提高，公司贸易业务规模有望进一步扩大。但同

时联合资信也关注到，公司主营大宗贸易产品中石化、水泥、煤炭等产品短期内价格波动较大，将对公司贸易盈利稳定性带来一定影响。

3. 土地开发与经营业务

根据公司铁路项目建设资本金来源的相关安排，部分铁路项目投资将由自治区及各市政府通过土地出让方式注入到公司，并由公司进行土地资产开发运作。

表 7 截至 2013 年底政府注入公司土地情况（单位：亩）

拟注入地块名称	总面积	实际用地	道路等公共用地
南宁市大岭生态园	2385.29	1769.91	615.38
南宁东站东南面土地	约 150	约 150	--
南环线天潭至玉洞西段置换土地	约 710	约 710	--
合计	3245.29	2629.91	615.38

资料来源：公司提供

根据《关于同意将大岭生态园等 3 个项目土地注入广西铁路投资(集团)有限公司的批复》（桂政办函[2011]51 号文），广西壮族自治区人民政府同意将南宁市大岭生态园等三块地作为自治区层面提供的土地资产注入公司。

截至2013年底，公司已经取得上述土地约 772 亩的国有土地使用权证。其余土地注入时间待定。

目前，公司计划在2014年以土地作价出资方式土地变现，以获得更多资金支持自身项目建设，作价出资土地为大岭生态园等3个项目的首批宗地。该计划目前已经自治区政府批复（桂政函[2014]20号），公司与合作方达成初步协议，已累计收到28亿元合作预付款（其中20亿元体现在2013年公司收到的其他与筹资活动有关现金科目，8亿元体现在2014年一季度公司收到的其他与筹资活动有关现金科目，同时体现在其他应付款科目）。

总体来看，政府注入公司土地资产规模大，南宁市大岭生态园周边住宅及批发零售用地含税地价约为 950~1250 万元/亩，若上述土地资产能够顺利注入公司并完成土地用途变更，公

司大额铁路项目建设资金来源将得到较好保障，但同时联合资信注意到，土地资产注入过程中尚有诸多问题待解决，全部注入完成时间具有一定不确定性。

4. 其他业务

在大宗贸易之外，冠信公司还通过全资子公司桂林市冠信房地产有限公司进行少量房地产开发业务。桂林市冠信房地产有限公司具有房地产开发三级资质。截至 2013 年底除正在开发的“远辰·国际文化新城”项目三个组团外，没有其他已开发完成的房地产项目。

“远辰·国际文化新城”项目地处桂林市未来的新行政、经济、文化中心---临桂新区，新机场路与临桂新区西城北路交汇处，该项目占地面积为约 458 亩，规划总建筑面积约 80 万平方米，其中住宅 69 万平方米，国际公寓 6 万平方米，商业 3 万平方米，小学 0.85 万平方米，幼儿园 0.24 万平方米。居住户数为 6029 户，停车位为 4711 个，容积率 2.91，绿化率 39.25%。计划总投资约 20 亿元人民币，计划开发时间从 2007 年 11 月至 2015 年 11 月，分三组团开发完

成，第一组团开发约 15 万平方米，第二组团开发约 30 万平方米，第三期组团开发约 35 万平方米，项目建成后将成为桂林乃至整个广西最大的以文化为主题的一座桂林新派旅游文化新城。

目前桂林市冠信远辰地产有限公司第一组团、第二组团已开发完毕，第三组团正在开发。截至 2013 年底，已完成房地产开发投资约 6.20 亿元，实现销售 21.18 万平方米，2013 年实现房地产开发收入 1.54 亿元。总体来看，房地产业务在公司营业收入中占比较小，且逐年下降。未来随着地产项目建设进度的推进和陆续竣工实现销售，公司房地产业务收入将有所增加。

5. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数分别为 6.57 次、11.87 次和 12.14 次，公司销售债权周转效率较好。同期公司存货周转次数分别为 2.42 次、4.87 次和 7.89 次，公司存货周转次数较好。近三年，公司总资产周转次数分别为 0.09 次、0.18 次和 0.30 次。总体看，公司整体经营效率一般。

6. 未来发展

未来几年，根据自治区政府的要求，公司将建设成为一个以铁路建设投资为主业，相关投资与资产管理为辅业的综合性经营平台。

①继续好集团的主业—铁路建设和投资管理。2014 年公司计划投资 32.93 亿元，2015~2017 年公司铁路项目计划投资约 133 亿元。“十二五”期间将是广西铁路建设大发展的几年，铁路客运专线、区际干线、北部湾沿海城际干线和通向东盟的国际通道建设将使公司获得更大的发展空间。同时，从 2014 年起，由公司作为出资方的柳南客专、南广铁路和贵广铁路等高铁将逐渐竣工并开通运营，公司铁路项目投资收益有望增长。

②做大做强综合性经营业务。为实现可持续发展，在做好铁路建设投资管理主业的同时，

公司将加大力度做好综合性经营，以冠信公司作为经营平台，力争扩大大宗贸易业务规模和影响力；同时，争取在土地开发领域尽快取得突破。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经中审亚太会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。公司 2014 年第一季度财务数据未经审计。公司 2013 年合并报表范围较 2012 年变化较大。2013 年公司合并报表范围新增 7 家公司，1 家公司不再纳入合并范围。新增公司为公司自身及子公司新成立的公司，不再纳入合并范围的公司是由于清算原因所致。合并范围变化对财务报表可比性有一定影响。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 537.55 亿元，所有者权益 190.64 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）；2013 年公司实现营业收入 143.92 亿元，利润总额 2.98 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 579.11 亿元，所有者权益 192.19 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元）；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 36.07 亿元，利润总额 -0.83 亿元。

2. 资产质量

近年来，随着广西自治区财政持续拨入铁路建设资本金以及公司投资力度的加大，公司资产总额实现快速增长，截至 2013 年底，公司资产总额为 537.55 亿元，较 2012 年底增长 22.86%，主要源自流动资产中货币资金、应收账款和预付账款以及非流动资产中在建工程科目的增长。从资产结构看，由于公司流动资金及应收账款大幅增长，流动资产占比较往年有所提高，2013 年底公司流动资产和非流动资产分别占 27.96% 和 72.04%。

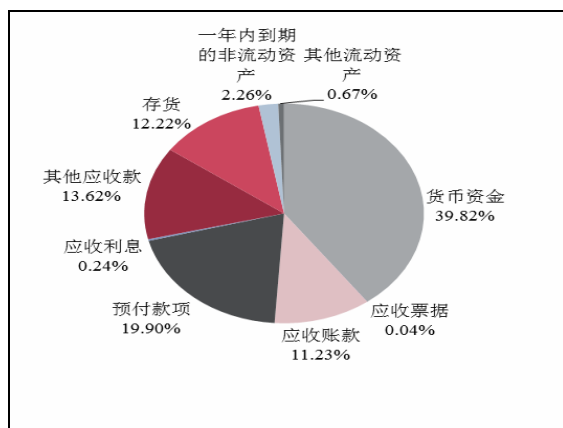
流动资产

2011~2013 年底，公司流动资产年均复合

变动 34.19%。截至 2013 年底，公司流动资产为 150.27 亿元，同比增长 58.69%，占资产总额比重有所上升。公司流动资产增长主要源自货币资金、应收账款和预付款项的增加。

2011~2013 年底，由于公司对铁路项目建设资金持续投放、收到地市土地变现出资和收到区市共担资金，公司货币资金波动较大，年均复合增长 32.81%。截至 2013 年底，公司货币资金为 58.22 亿元，同比增长 106.37%。公司货币资金构成上主要以银行存款为主（占期末余额的 83.47%）。

图 7 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近三年，公司存货规模持续增长，三年年均增速为 25.43%。截至 2013 年底，公司存货为 17.86 亿元。由于公司近几年贸易规模扩大，钢材和化工油品等贸易金额增长，公司存货规模持续快速增长。截至 2013 年底，公司钢材存货 4.21 亿元，化工油品 3.58 亿元。

公司应收账款主要为大宗贸易产生的应收货款，近三年，随公司贸易规模扩大，公司应收账款规模快速上升。截至 2013 年底，公司应收账款账面余额为 16.48 亿元，账龄在 1 年以内的占 99.10%，账龄在 1~2 年的占 0.05%，账龄在 2 年以上的占 0.85%。2013 年，公司计提坏账准备 0.06 亿元。截至 2013 年底，公司应收账款账面净额为 16.42 亿元。

2011~2013 年底，公司预付账款快速增加，年复合增长 107.83%，截至 2013 年底，公司预

付账款账面余额 29.15 亿元，其中 1.57 亿元为公司投资建设支线铁路项目的征地拆迁款项，剩余全部为公司开展贸易活动所预付的款项，账龄在 1 年以内的占 94.12%，在 1~2 年的占 5.81%，在 2 年及以上的占 0.07%。

近三年，公司其他应收款快速下降。截至 2013 年底，公司其他应收款为 19.91 亿元，同比下降 11.19%，主要系公司下属黎南公司借款 6 亿元、区财政借款 2 亿元和子公司所应收其各自合作方的款项。2009 年广西壮族自治区财政厅向公司借款 38 亿元用于基础设施、民生工程等项目建设。2011 年 11 月广西壮族自治区财政厅和公司针对此部分借款签订了借款协议补充协议，其中明确了借款期限和还款计划，截至 2014 年 3 月底广西壮族自治区财政厅已归还公司 38 亿元全部借款。2011 年广西区政府已偿还该笔贷款中的 15.45 亿元，2012 年广西区政府已偿还该笔贷款中的 3.27 亿元，2013 年广西区政府已偿还该笔贷款中的 17.28 亿元，2014 年广西区政府已偿还该笔贷款中的 2.00 亿元，现金流入均反映在收到其他与筹资活动有关的现金科目中，公司部分对外往来的本金余额也在该科目中反映。

整体看，公司流动资产以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收账款和存货为主，公司流动资产质量一般。

非流动资产

铁路在建工程的大幅增加，带动了公司非流动资产的增长。2011~2013 年底，公司非流动资产三年平均增长率为 22.95%。2013 年底，公司非流动资产 387.28 亿元，主要由在建工程、持有至到期投资和长期股权投资构成。

截至 2013 年底，公司持有至到期投资 15.12 亿元，较 2012 年底下降 8.59%，主要由子公司对外的委托贷款构成（14.12 亿元），剩余为公司投资的国开精诚投资基金（1.00 亿元）。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 22.35 亿元，为公司对沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司、贵州冠信金伍岳控股有限公司

和广西航洋信和置业有限公司的股权投资。截至 2013 年底，公司在建工程为 345.95 亿元，2011~2013 年底公司在建工程大幅提高，同比增长 13.75%。较 2012 年底增加 41.83 亿元。

表8 截至2013年底公司主要在建工程概况(单位: 亿元)

项目	2012 年底余额	2013 年增加	2013 年底余额
南广铁路建设项目	51.62	2.27	53.89
贵广铁路建设项目	14.61	1.68	16.29
铁山港支线铁路建设项目	5.53	1.42	6.95
湘桂铁路北段建设项目	48.89	4.57	53.46
柳南城际铁路建设项目	52.40	11.05	63.45
南钦铁路扩能改造工程	24.84	2.08	26.92
钦州大榄坪保税区支线	3.38	0.62	4
德靖铁路建设项目	2.81	-2.81	0
钦北铁路扩能建设项目	13.04	2.28	15.32
钦防铁路扩能建设项目	11.98	1.65	13.63
黎南铁路建设项目	26.77	4.83	31.6
云桂铁路建设项目	34.11	6.49	40.6
黎钦铁路建设项目	5.24	1.03	6.27
玉铁建设项目	8.79	4.42	13.21
其他	0.1	0.26	0.36
合计	304.12	41.83	345.95

资料来源: 审计报告

截至2013年底，公司无形资产3.20亿元，较上年底有所增加，增长主要来自于子公司钦州凯禹新能源有限公司所购买的土地。

截至2014年3月底，公司资产总额为579.11亿元，较2013年底相比增长7.73%，主要源自流动资产的增长。公司流动资产较2013年底增长23.13%，主要源自预付款项的增长。另外由于公司在建铁路中有四条铁路与2014年一季度完工通车，其累计投资额结转至长期股权投资科目，因此公司非流动资产中在建工程科目大幅减少，长期股权投资科目大幅增长。

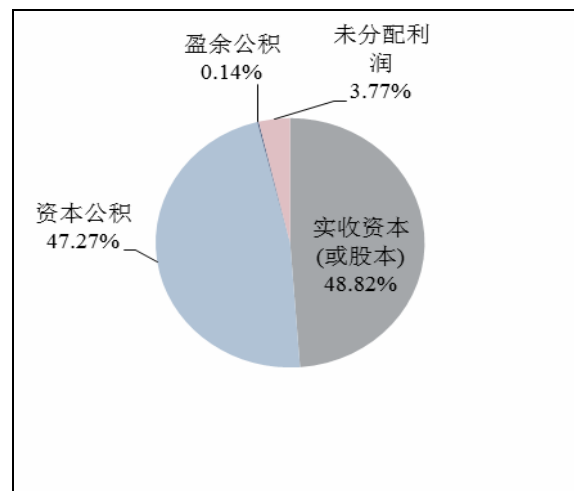
总体来看，公司资产规模快速增长，以铁路项目为主的非流动资产占比大；流动资产则以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量较好，资产流动性偏弱。

3. 所有者权益及负债

政府持续资本金注入带动公司所有者权益持续增长，2011~2013 年底三年平均复合增长

率为 21.40%。公司所有者权益整体构成上以实收资本和资本公积为主。

图8 截至2013年底公司归属于母公司所有者权益构成



资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底，公司所有者权益为 190.64 亿元，同比增长 21.39%，主要源自资本公积的增长。截至 2013 年底，公司资本公积为 89.57 亿元，较 2012 年底增加 31.13 亿元，其中收到地市土地变现出资 26.18 亿元，收到财政厅转

入的铁路区市共担资本金 4.95 亿元，共 31.13 亿元。

2011 年，根据桂财企函[2011]185 号，公司将原列入实收资本的财政厅 2010 年拨付的铁路项目建设资金 5 亿元，调整列入资本公积，调整后公司实收资本为 92.50 亿元。公司 2013 年实收资本无变动。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 192.19 亿元（含少数股东权益 1.21 亿元），较 2013 年底增长 0.81%。

2011~2013 年底，公司负债年均复合增长 28.45%，主要受项目建设和经营业务推动，公司短期借款、应付票据和预收账款快速增长，公司负债结构维持了以非流动负债为主的格局。截至 2013 年底公司负债合计 346.91 亿元，其中非流动负债占比 66.46%。

截至 2013 年底，公司流动负债为 116.34 亿元，同比增长 69.03%，主要源自短期借款、应付票据和其他应付款的增长，其中其他应付款的增长主要为公司以在作价出资方式进行的土地变现过程中，合作方预付的 20 亿元合作预付款，暂无利息。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 9.97 亿元，主要为公司发行短期融资券，已计入有息债务核算。

截至 2013 年底，公司非流动负债 230.57 亿元，同比增长 8.94%，主要源自长期借款和应付债券的增长。截至 2013 年底，公司专项应付款为 7.98 亿元，主要为应付南广和贵广铁路项目的中央资金。

近三年，公司全部债务持续快速增长，年均复合增速为 27.18%，保持了以长期债务为主的格局。截至 2013 年底，公司尚在存续期内的债券包括 2012 年发行的企业债券 10 亿元和中期票据 8 亿元以及 2013 年底发行的定向债 10 亿元及短期融资券 10 亿元。上述直接融资工具的发行带动公司债务规模。截至 2013 年底，公司全部债务为 301.98 亿元，其中长期债务占比 73.71%。近三年，受公司投资规模扩大带动，

公司负债水平持续上升，债务负担持续加重。近三年底，公司资产负债率分别为 61.91%、64.10%和 64.53%。公司全部债务资本化比率分别为 59.07%、62.37%和 61.30%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 386.92 亿元，较 2013 年底增长 11.53%，有所上升。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 330.35 亿元，较 2013 年底增长 9.39%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.81%和 63.22%。

总体看，受项目投资推动，外部筹资规模持续增长，公司债务规模快速增加，债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2009 年起公司逐步加快贸易业务的发展，公司营业收入逐年增加。2012 年公司实现营业收入 70.70 亿元，同比增长 130.41%，主要来自商品购销业务的增加。2013 年公司实现营业收入 143.92 亿元，同比增长 103.56%，主要来自商品购销业务的增加。目前公司利润的主要来源于公司其他业务（主要是资金占用费和委托贷款利息），这部分业务成本反映在财务费用中。

公司铁路投资运营板块处于投资期，仅沿海铁路股份公司、田德铁路有限责任公司正式投入运营，除铁路公司外公司另有广西航洋信和置业有限公司和贵州冠信金伍岳控股有限公司，产生的收益计入投资收益中。近三年，公司投资收益分别为 0.57 亿元、1.02 亿元和 0.56 亿元，波动较大。2012 年公司投资收益同比增长 77.52%，主要原因包括：①交易性金融资产收益 0.19 亿元，较上年增加 0.38 亿元；②其他股权投资收益增加 0.17 亿元，主要为冠信公司出售上海乐嘉石化有限公司的股权所致。2013 年公司投资收益同比下降 44.58%，主要原因包括：①交易性金融资产收益 0.10 亿元，较上年减少 0.09 亿元；②公司按权益法核算的长期投资收益相较 2012 年有所降低，主要由于沿海铁

路股份公司收益增长 0.07 亿元，但田德铁路有限责任公司亏损增多 0.25 亿元导致；③其他股权投资收益减少 0.12 亿元，主要为 2013 年清算广西泰达资产公司股权所致。

近三年，公司期间费用呈快速增长态势，但低于营业收入增长速度。2011~2013 年，公司期间费用率分别为 6.68%、4.41%和 4.04%。

2014年1~3月，公司实现营业收入36.07亿元，为2013年的25.07%，实现利润总额-0.83亿元，主要是由于投资收益亏损导致。2014年一季度随着更多铁路项目投入运营，公司铁路项目贷款利息等财务费用无法再做资本化处理。此外公司经营业务规模扩大，公司需增加债务性资金补充营运资金，导致财务费用增加最终挤压利润总额。2014年一季度，公司对下属合资公司沿海铁路、田德铁路和柳南铁路计提的投资收益分别为-5607.54万元、-1293.03万元和-8820万元。

总体看，公司收入规模在贸易规模扩大带动下实现快速增长，但公司整体盈利能力仍较弱，投资收益波动较大。目前，公司铁路运营板块尚处于投资期，投资规模大且未产生经营性收入和现金流入。未来随着铁路投资运营收益逐步实现、贸易规模逐步扩大，公司利润规模将有望得以提升。

5. 现金流

经营活动方面，随着2009年起大宗贸易业务的开展和业务规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金近年来增长明显；此外，经营活动现金流中，公司与相关政府部门及其他关联公司往来款较大（体现在收到及支付的其他与经营活动有关的现金中）。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入分别为43.35亿元、85.62亿元和188.36亿元。2013年，公司经营活动现金流入量为188.36亿元，同比增长120.01%，主要源自销售商品、提供劳务收到的现金的增长。公司现金收入比为112.24%。同期，公司经营活

动现金流出量为188.06亿元，经营活动现金净流量为0.3亿元。受公司贸易规模扩大和房地产项目投入增加因素影响，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出规模较大。对经营活动现金净流量影响较大。2013年，公司收到其他与经营活动有关的现金流入26.83亿元，主要系公司存款利息收入和子公司存款利息收入、合作单位转入保证金和往来款项。支付其他与经营活动有关的现金21.65亿元，主要是公司子公司支付的日常管理费用、销售费用、保证金和其他业务的往来款等。

投资活动现金流方面，2011~2013年均表现为净流出，主要为铁路项目资本金投入，体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目，此外，公司投资支付的现金和收回投资收到得现金主要为子公司发放的委托贷款。2013年公司收回投资收到的现金6.88亿元为子公司收回委托贷款，收到其他与投资活动有关的现金10.37亿元主要为收到投资产品有关收入。

2013年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为30.61亿元，同比减少51.83%，主要系2013年公司无新建铁路，且在建铁路出资高峰期已过，部分已经进入收尾阶段。同期公司投资活动产生的现金流量净额为-41.15亿元，其中投资支付的现金11.24亿元系公司成立广西铁投吉鸿融资性担保有限公司、大岭公司、沙井钢材物流发展公司和北海冠信物流有限公司等新公司的注册资本金、收购公司股权的收购款、增资吉信小额贷款公司注册资本金等。公司支付其他与投资活动有关现金18.71亿元，主要系公司临时给其他公司的借款和子公司发放的委贷等。总体看，公司经营活动现金流不足以满足大规模铁路项目建设资金需求，公司对筹资活动的现金流入依赖程度高。

公司主要依靠银行借款和政府资本金投入来满足投资活动产生的资金需求，2011~2013年，公司筹资活动现金流量净额分别为 64.94 亿元、72.03 亿元和 70.86 亿元。2013 年公司收

到其他与筹资活动有关现金和支付其他与筹资活动有关现金增长幅度大，较上年同期分别增长了 973.34%和 482.10%，部分为未抵消的子公司间的往来款，除此之外现金流入主要包括大岭土地项目合作方预付款项和自治区财政厅归还的借款。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量为 57.37亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 34.58亿元，营业收入收现质量较2013年全年水平有所降低，现金收入比为95.87%。同期公司经营活动现金流出量为61.54亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金40.91亿元。经营活动现金净流量为-4.17亿元。

同期，受项目投入增加影响，公司投资活动现金流量净额为-12.66亿元。2014年1~3月，公司筹资活动现金流入量为47.45亿元，筹资活动现金流出量为26.24亿元，净流入21.21亿元。2014年1~3月，公司取得借款收到的现金34.39亿元；收到其他与筹资活动有关的现金10.43亿元，主要是大岭土地作价出资项目支付的8亿元预付款。

公司将持续进行大规模铁路建设资金投入，而铁路投资项目收益和现金流的实现相对投入有所滞后，公司未来仍将面临较大的筹资压力。

6. 偿债能力

近三年，公司短期债务高速增长，年均复合增长 85.69%，但公司整体债务结构维持了以长期债务为主的格局。近三年流动比率和速动比率均值分别为 164.34%和 141.75%。受公司短期债务扩张影响，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，2013 年底分别为 129.17%和 113.81%，2014 年 3 月底，分别为 140.95%和 124.58%，维持在适宜水平。2011~2013 年公司经营现金流动负债比波动下降，分别为 3.82%、-5.08%和 0.26%；2014 年 3 月底，公司现金类资产/流动负债为 0.50 倍。整体看，公司短期债务偿还能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司现有债务结构以长期债务为主。近年，公司债务规模快速扩张，债务负担持续加重。公司全部债务/EBITDA 分别为 57.69 倍、61.29 倍和 42.21 倍。公司铁路运营业务尚处于投资阶段，整体盈利能力不强，公司自身盈利状况对现有债务的保证程度较低。未来几年公司持续面临大规模铁路建设，债务规模有望继续扩大。考虑到自治区政府采用“区市共担”政策，公司项目建设资金来源保障程度高。2014 年计划成立的铁路发展投资基金能够为公司缓解铁路项目建设资金的需求压力，使公司能够用部分“区市共担”注入资金及土地作价出资资金提前偿还借款，以减轻未来还款压力降低自身资产负债率。公司借款以长期借款为主，借款期限较长，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司整体偿债能力仍处于适宜范围内。

截至 2013 年底，公司对外担保总额合计 45 亿元，公司对外担保比率为 23.41%。被担保方为广西民族经济发展资金管理局，系直属于广西壮族自治区财政厅的全民所有制事业单位，信誉度较高，或有风险较低。

公司与国内多家银行建立了稳固的合作关系，截至2013年底，公司共获得各银行授信额度共计人民币449.25亿元，其中尚未使用额度为199.93亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版），截至2014年10月13日，公司无债务违约记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，广西自治区区域及财力状况，及广西自治区对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据发行额度为 8 亿元，占 2014 年 3 月底全部债务的 2.42%，对公司债务的影响程度小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.81% 和 63.22%，以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础，同时考虑公司于 2014 年 6 月发行了期限为 10 年的 10 亿元企业债券（14 桂铁投债），于 2014 年 8 月发行了期限为 5+2 年的 10 亿元中期票据（14 桂铁投 MTN002），预计本期 8 亿元中期票据发行后，资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 68.34% 和 65.09%。

2. 本期中期票据偿还能力分析

由于目前公司尚在存续期内的债券中“14 桂铁投 MTN002”的期限为 5+2 年期，因此若本期中期票据成功发行且公司选择上浮“14 桂铁投 MTN002”票面利率延长年限，则有可能出现两期债券同年兑付，兑付金额最多为 18 亿元。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 43.35 亿元、85.62 亿元和 188.36 亿元，分别为本期拟发行中期票据的 5.42 倍、10.70 倍和 23.55 倍，若考虑“14 桂铁投 MTN002”10 亿元集中兑付的情况（集中于 2021 年兑付），则公司经营性现金流入为偿债总额 18 亿元的 2.41 倍、4.76 倍和 10.46 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.09 亿元、-3.49 亿元和 0.30 亿元，分别为本期中期票据额度的 0.14 倍、-0.44 倍和 0.04 倍，若考虑“14 桂铁投 MTN002”10 亿元集中兑付的情况，则公司经营性现金净流量为偿债总额 18 亿元的 0.06 倍、-0.19 倍和 0.02 倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据本金 8 亿元和可能出现的集中偿付总额 18 亿元的覆盖程度较好；2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 3.24 亿元、

4.25 亿元和 7.15 亿元，分别为本期中期票据的 0.40 倍、0.53 倍和 0.89 倍，为可能出现的集中偿付总额的 0.18 倍、0.24 倍和 0.40 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力一般。

十、结论

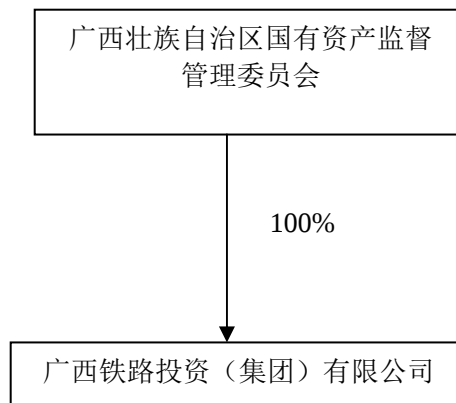
公司作为广西壮族自治区政府授权成立的大型国有企业，已初步形成区内铁路投融资建设、大宗贸易、土地开发的多元化业务发展格局。公司作为广西自治区铁路投建的责任主体，垄断优势突出。

未来随着公司投资铁路项目的陆续完工并投入使用、贸易业务趋于成熟、土地开发业务的展开，公司的收入规模和盈利能力将有望得到提升。自治区政府采用铁路建设投资基金和“区市共担”政策，未来公司土地开发收益将逐步平衡借款，公司项目建设资金来源保障程度高。

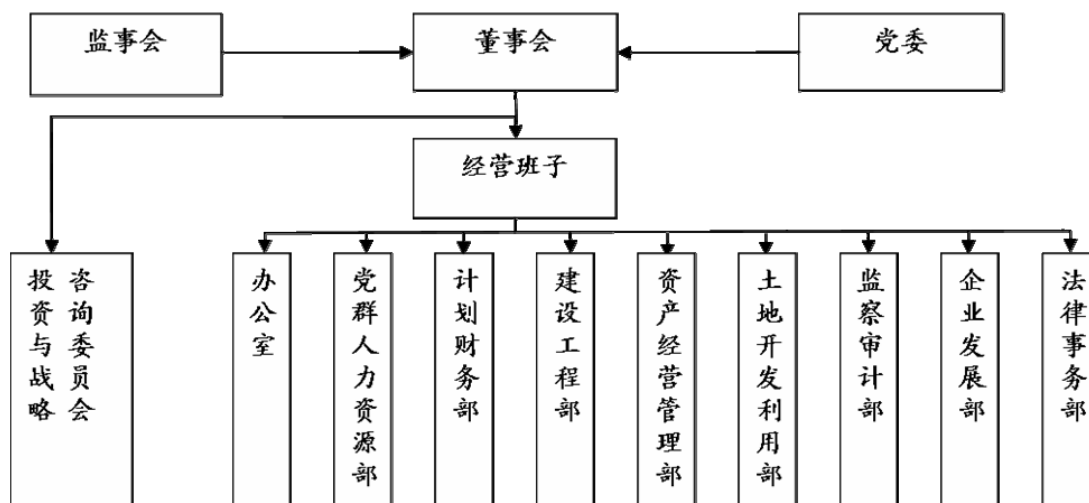
本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小，公司经营较为稳定，经营活动现金流入对本期中期票据的保障能力较好。

总体看，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.71	28.59	58.27	33.71
资产总额(亿元)	339.63	437.52	537.55	579.11
所有者权益(亿元)	129.36	157.05	190.64	192.19
短期债务(亿元)	23.03	56.67	79.40	82.69
长期债务(亿元)	163.67	203.66	222.58	247.66
全部债务(亿元)	186.70	260.33	301.98	330.35
营业收入(亿元)	30.69	70.70	143.92	36.07
利润总额(亿元)	1.79	1.80	2.98	-0.83
EBITDA(亿元)	3.24	4.25	7.15	--
经营性净现金流(亿元)	1.09	-3.49	0.30	-4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.57	11.87	12.14	--
存货周转次数(次)	2.42	4.87	7.89	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.18	0.30	--
现金收入比(%)	125.23	101.41	112.24	95.87
营业利润率(%)	9.87	5.60	6.77	8.00
总资本收益率(%)	0.92	0.99	1.29	--
净资产收益率(%)	1.17	0.93	1.19	--
长期债务资本化比率(%)	55.86	56.46	53.86	56.31
全部债务资本化比率(%)	59.07	62.37	61.30	63.22
资产负债率(%)	61.91	64.10	64.53	66.81
流动比率(%)	292.42	137.58	129.17	140.95
速动比率(%)	252.64	114.38	113.81	124.58
经营现金流动负债比(%)	3.82	-5.08	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.69	61.29	42.21	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.42	10.70	23.55	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.14	-0.44	0.04	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.40	0.53	0.89	--

注：2014 年第一季度财务数据未经审计；公司发行的短期融资券计入其他流动负债科目，本报告将其调整至短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 广西铁路投资（集团）有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

广西铁路投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。广西铁路投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，广西铁路投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广西铁路投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现广西铁路投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如广西铁路投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送广西铁路投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

